



Empresas en crisis: Productos financieros de cobertura

Audit / Tax / Advisory

www.crowe.com.co



La volatilidad diaria de la cotización de las monedas extranjeras, especialmente del dólar, impide el desarrollo exitoso planeado por las compañías y pone en riesgo las utilidades y la viabilidad de los negocios.

Para mitigar el riesgo, el propio mercado ha constituido herramientas eficaces y fáciles de utilizar, como las **Coberturas Cambiarias**, cuando se utilizan adecuadamente, se despeja la incertidumbre de una posible pérdida en el negocio debido a la variación en la tasa de cambio. De igual forma, estas pueden garantizar que la rentabilidad calculada y/o proyectada de un proyecto o un negocio futuro no pueda ser alterada por las oscilaciones de la tasa de cambio.

Las coberturas son muy importantes, incluso los gobiernos pueden hacer uso de ellas, así como Colombia que, en marzo de 2022 hizo uso de las cláusulas de conversión de moneda disponibles en los contratos de préstamo con el BID, para convertir a tasa fija en pesos colombianos (COP), tres préstamos multilaterales. Esta operación reduce el riesgo cambiario del portafolio de deuda pública externa en condiciones favorables.

El ex ministro de Hacienda y Crédito Público, José Manuel Restrepo, destacó el programa de conversiones cambiarias como una importante herramienta dentro de la estrategia de manejo de deuda de la nación, especialmente tomando en cuenta que este instrumento permite reducir la exposición a las fluctuaciones en la tasa de cambio, las cuales se han venido acentuando recientemente como consecuencia de la alta volatilidad en los mercados de capitales internacionales.

Sin embargo, debemos recordar que las coberturas no son solo productos financieros, existen también coberturas naturales donde operaciones de las empresas compensan el riesgo, por ejemplo, un cliente en el extranjero compensa un crédito en divisas internacionales y artificiales (productos financieros como Swaps o Forwards).

Ahora, es importante resaltar que, las empresas deben enfocarse en analizar su exposición a la tasa de cambio y medir cómo mitigan el riesgo a través de coberturas naturales, para así, adquirir productos artificiales complementarios. La clave es poder medir el riesgo adecuadamente y buscar con prioridad generar coberturas naturales que suelen ser más

eficientes y menos costosas que las coberturas artificiales. Asesorarse en esta materia y en el acompañamiento de la negociación frente a las coberturas artificiales con expertos, ayuda a asegurar no solo que la empresa quede cubierta, sino lograrlo de una forma costo-eficiente.

Entrando en materia de coberturas artificiales, instrumentos financieros como los forwards, swaps o futuros, pueden darles respiro a las empresas, estos son instrumentos que permiten experimentar un poco más seguros frente a la incertidumbre cambiaria. Hay muchas herramientas financieras en el segmento de los derivados, y, aunque en el concepto general todos cumplen un mismo propósito, en el detalle se observan las diferencias

Debemos saber que todos tienen en común que son contratos pactados, donde se conoce que habrá un intercambio en una fecha futura.

La diferencia principal entre futuros, forwards y swaps es que mientras que los futuros son contratos estandarizados que establecen la compra o venta de un determinado producto o instrumento financiero, llamado subyacente, en un momento futuro a un precio previamente determinado. Por otro lado, los forwards, no son estandarizados, pues están diseñados a la medida de las necesidades de los suscriptores, es decir, son acuerdos bilaterales que se realizan directamente entre los contratantes. Ambos, los futuros y los forwards pactan una fecha única futura. Y en cuanto a los swaps generalmente implican varios pagos en el futuro y se utilizan generalmente para operaciones de plazos más largos.





Una característica propia del futuro es que durante la vida de la operación se realizará la liquidación de la operación todos los días, cuando la liquidación es negativa el cliente deberá depositar los recursos y cuando es positiva serán abonados a favor, adicionalmente, podrá ser llamado a depositar garantías extras durante la vida de la operación.

Si bien negociar estas herramientas financieras no es muy difícil, pues la mayoría de los bancos dedican asesores para comercializar los productos a sus clientes y se hace en general un buen trabajo explicando las características y beneficios de los productos a los empresarios y/o sus directores financieros, el desconocimiento que tienen los directores financieros, gerentes y presidentes de las empresas en el país ha generado:

1. En la mayoría de los casos, una aversión al uso de coberturas artificiales, lo cual los deja con coberturas insuficientes o completamente expuestos al riesgo cambiario.

2. En otros casos se genera la sobre-cobertura, lo cual implica un sobrecosto financiero que tarde o temprano los lleva al caso anterior para buscar optimización financiera.

Es importante que los financieros y empresarios reconozcan su limitado conocimiento de la materia y busquen asesores expertos que les ayuden a evaluar el riesgo de exposición que tiene su empresa realmente, con el fin de crear y potencializar coberturas naturales y finalmente seleccionar y negociar las coberturas artificiales que mejor se ajusten a su realidad económica y financiera.

Por otro lado, si se observa el panorama macroeconómica actual, muchas organizaciones de todas las categorías están viendo cómo sus patrimonios pierden valor a causa de la inflación local que se espera supere el 10% este año, pero también por la influencia de la inflación los Estados Unidos que, ya se eleva a un 6.3% entre otras variables que impactan, como la guerra entre Rusia y Ucrania, la crisis de contenedores, por lo que la inflación y devaluación está siendo cada vez más de difícil de controlar por los gobiernos y deja al mundo en una dinámica inflacionaria que no retrocede.

¿Qué se podría hacer frente a esta situación?

En primera instancia, desde Crowe creemos que todos los empresarios y gerentes, deben enfocarse en conocerse a sí mismo, en este sentido, tener claridad milimétrica y hacer revisión periódica sobre sus



operaciones internacionales y nacionales, con el fin de tener proyecciones actualizadas de ventas y compras a clientes o proveedores internacionales, la composición de la deuda en divisas, el comportamiento y exigencias de proveedores y clientes, para que a partir de ese conocimiento se planeen estructuras de cobertura natural y se busque mejorar condiciones con terceros.

También es esencial, entender a profundidad su industria y cómo la situación macroeconómica actual puede afectar a las compañías, a sus clientes y proveedores, sin importar si son nacionales o internacionales. Así entonces, lograr ir más allá de la propia empresa y conocer la exposición de clientes y proveedores a la tasa de cambio y qué mecanismos o coberturas tienen o podrían diseñar en conjunto para mitigar el riesgo.

Análisis macroeconómico actual

En el caso colombiano, aunque la dinámica económica se mantiene fuerte y posiblemente el crecimiento del PIB supere el 6% este año, la tendencia reciente ha empezado a apuntar en la misma dirección del panorama internacional. Por primera vez en 12 meses el PMI Davivienda de manufactura se ubicó en terreno contractivo y sobre la actividad económica se ha observado una dinámica de desaceleración intermensual.

Sin embargo, se reconoce que resta un camino amplio por recorrer antes de que la inflación descienda de sus niveles máximos en más de 22 años



y que, para consolidarse, supondrá limitar nuestra capacidad de crecimiento el próximo año. De hecho, recientemente el Equipo Técnico del Banco de la República estableció que en el camino de ajuste monetario local en el que nuestra tasa de referencia ya alcanza su nivel máximo en 13 años, el crecimiento económico se moderaría hasta 1.1% en 2023.

Pues bien, para nadie es un secreto la correlación entre la inflación y la tasa de cambio, pues a mayor inflación la moneda pierde valor, lo que se traduce en devaluación y una mayor tasa de cambio. En agosto, la fuerte volatilidad externa impediría un descenso importante en la tasa de cambio, y el endurecimiento de las condiciones financieras por cuenta de las subidas de tasas de interés, para controlar la inflación, representa un fuerte riesgo para las economías con un endeudamiento externo elevado, como Colombia.

Adicionalmente, el menor apetito por riesgo, como consecuencia de la posible recesión en Estados Unidos, ha llevado a mantener un dólar fuerte a nivel global, lo que ha presionado la tasa de cambio al alza.

Por otro lado, algunos factores como la disminución de la prima de riesgo, el mayor dinamismo de las exportaciones y los precios del

petróleo Brent que siguen beneficiando el ingreso externo de dólares, podrían contener las presiones alcistas que genera el contexto internacional. Es entonces, donde se evidencia la importancia del petróleo en un país exportador como Colombia, que le da al Peso Colombiano la cobertura frente a las presiones de devaluación.

Los futuros como medio de cobertura

Los Futuros tienen características estandarizadas como el tamaño, la forma de liquidación y el vencimiento del contrato. Son definidos por la Bolsa de Valores de Colombia, entidad que se encarga de la creación de productos estandarizados y de la negociación de estos.

Como requisito inicial a la negociación de estos productos, se debe firmar el Contrato Marco Derivados Estandarizados con una comisionista de bolsa. En este contrato el cliente faculta a la comisionista para participar por cuenta del cliente ante la BVC en el Mercado de Derivados.

Dicha participación facilita a la comisionista para celebrar y registrar operaciones por cuenta del cliente en el Mercado de Derivados, así como para realizar todas las demás gestiones autorizadas. Así mismo, también se participa por cuenta del cliente ante LA CRCC (Cámara de Riesgo

Central de Contraparte de Colombia, entidad que actúa como sistema de compensación y liquidación y contraparte central de las operaciones celebradas en los mercados de derivados).

En este sentido buscar cobertura en futuros, tiene barreras de acceso y control por la Bolsa de Valores de Colombia, el comisionista y sus reguladores, y si bien son productos de cobertura eficientes y que convienen a muchas empresas y empresarios, puede llegar a ser muy complejo y costoso su acceso para la mayoría, no tanto por el producto sino por los requisitos exigidos por los intermediarios o reguladores.

En este sentido los Forwards y los swaps son instrumentos de mucho más fácil acceso.

Los forwards pueden cumplirse de dos formas:

- 1. Cumplimiento físico (o Delivery):** Donde la liquidación y el cumplimiento se realizan con la entrega de la divisa. Para esta modalidad, se debe cumplir estrictamente con la normatividad cambiaria vigente para derivados, donde se establecen los requisitos, de acuerdo con la naturaleza de la contraparte. Y para que se lleve a cabo este cumplimiento, debe haber una operación subyacente que sea de obligatoria canalización en el mercado cambiario.
- 2. El Cumplimiento Financiero (o Non Delivery):** Donde la liquidación y el cumplimiento se realizan mediante el mecanismo





de neteo (no con la entrega de las divisas), que es la diferencia entre el valor de la tasa pactada (Tasa Forward) y la tasa de referencia acordada entre las partes, multiplicado por el valor nominal.

Por lo anterior, es importante tener en cuenta los plazos de cada uno:

En la Modalidad Delivery van desde 3 días hasta 3 años, y en la Modalidad Non Delivery se divide en operaciones con dólares americanos, que van desde 1 día hasta 3 años y, por último, Forex (aquelllos se realizan en una moneda diferente al dólar) que van desde 3 días hasta 3 años.

¿Cuáles son los riesgos que se asumen con este instrumento?

Para el comprador del **Forward** puede estar expuesto a riesgo de mercado en la medida en que la tasa spot se encuentre por debajo de la tasa forward pactada, es decir, que al momento de finalizar el plazo la tasa de cambio esté por debajo de la tasa pactada. Y para el vendedor Forward tiene el riesgo del mercado en la medida en que la tasa spot se encuentre por encima de la tasa forward pactada, es decir, que al

momento de finalizar el plazo la tasa de cambio esté por encima de la tasa pactada.

Respecto al precio, se determina con base en el comportamiento del mercado de Divisas y de tasas de interés, pues el precio se negocia a través de las mesas de dinero y este costo aumenta significativamente cuando existe una alta volatilidad del mercado de divisas, sin embargo, el producto es el resultado de una negociación entre dos partes y vale la pena ser acompañado por un experto que les ayude a suavizar el impacto de variables especulativas del vendedor.

Y frente al acceso o condiciones legales, es importante aclarar que para la celebración de estas operaciones se requiere tener firmado el Contrato Marco de Derivados con Residentes Colombianos y el contrato ISDA (International Swaps and Derivatives Association) para clientes internacionales.

Es por eso que, la desventaja que se tiene en este tipo de contratos es el no poder negociar o transar con terceros luego de su celebración, pues no hay un mercado secundario para forwards, y tampoco se establecen garantías al contrato, lo cual genera un riesgo de incumplimiento.

Respecto a los **Swaps**, que son contratos de permutas financieras o intercambio de algún producto financiero, que se establece entre dos (2) partes y mediante la cual se pacta la obligación bilateral de intercambiar una serie de flujos por un período de tiempo determinado, en fechas preestablecidas, su plazo máximo de la operación es de 10 años y su precio depende de las curvas de las tasas de interés. Al igual que los forwards, el cliente negocia directamente con la Mesa de Dinero.

Para esto, existente también dos modalidades de cumplimiento:

- 1. Cumplimiento físico (o Delivery):** Donde cada parte hace intercambio de los flujos con su respectiva moneda y se debe cumplir estrictamente con la normatividad cambiaria vigente para derivados, para que se establezcan los requisitos de acuerdo con la naturaleza de la contraparte, y para ello, debe existir una operación subyacente que sea de obligatoria canalización en el mercado cambiario.
- 2. Cumplimiento Financiero (o Non Delivery):** Ambos flujos se expresan en la misma moneda y se gira la diferencia entre el flujo a pagar y el flujo a recibir.

Así mismo, también es importante tener en cuenta que los swaps que se negocian en los mercados no estandarizados y los que tienen plazos entre 1 y 18 meses no tienen pagos de cupones, por tal razón el cumplimiento del único flujo ocurre al vencimiento. Mientras que los swaps con plazo al vencimiento de dos años en adelante cuentan con pagos de flujos trimestrales. Y la desventaja que tiene este tipo de contratos es la ausencia de garantías institucionales que protejan del riesgo de incumplimiento de contrato.

Como se evidencia, a pesar de las similitudes de los dos productos, cada uno se adapta a una necesidad distinta del comprador, por lo que es clave tener claridad del riesgo que se necesita mitigar, no solo con generalidades sino con un conocimiento profundo del comprador respecto a su flujo de caja y así mismo, la exposición de coberturas artificiales tiene un costo que hay que tener en cuenta al compararlo y tener el riesgo al impacto que puede generar su no utilización.



En **Crowe** contamos con un equipo listo para actuar según las necesidades de su compañía, y estamos seguros de que los cambios que se puedan presentar necesitan de grandes análisis para poder obtener los mejores resultados.

¡Contáctenos!

Sede Central Internacional

Crowe Global - New York City
515 Madison Avenue
8th Floor, Suites 9006-9008
New York, NY-10022
United States of America
MAIN +1.212.808.2000
Contactus@Crowe.org

Colombia

Bogotá D.C.

Carrera 16 # 93-92
Edificio Crowe
PBX +57.1. 605.9000
Contacto@Crowe.com.co

Barranquilla

Calle 77B # 57-103 Oficina 608
Edificio Green Towers
PBX +57.5.385.1888
Barranquilla@Crowe.com.co

Cali

Carrera 100 # 5-169 Oficina 706
Unicentro – Centro de Negocios
PBX +57.2.374.7226
Cali@Crowe.com.co

Manizales

Carrera 23 C # 62-06, Oficina 705
Edificio Forum Business Center
PBX +57.6.886.1853
Manizales@Crowe.com.co

Medellín

Avenida Las Palmas # 15 B 143 - Piso 5
Edificio 35 Palms Business Tower
PBX +57.4.479.6606
Medellin@Crowe.com.co

Smart decisions. Lasting value.



• Enrique del Leal González •

Gerente de GCA Crowe
enrique.delreal@crowe.com.co

Contáctanos

